Hechos e Ideas, año VI, nº 40, abril/1941, pp. 79-91

D. L. VICTOR PARET

Los Ciclos Económicos y el Control del Crédito

El más importante de todos los problemas económico-sociales que plantea la moderna organización industrial del mundo es, indudablemente, el desarrollo de los ciclos económicos que, en una de sus fases —en la de crisis—, trastorna violentamente las condiciones de la industria, la situación de los obreros y la estabilidad económica de toda la sociedad.

Bien conocido es el fenómeno. En un momento de la vida económica se inicia un renacimiento industrial: aumentan los pedidos, y, por tanto, la actividad de las fábricas y la demanda de primeras materias. Los industriales, alentados por estos síntomas, contemplan con mirada optimista el porvenir, y, a fin de aprovechar las coyunturas que ofrece, solicitan el apoyo de los Bancos para ampliar sus instalaciones, encargan maquinaria y aumentan el número de obreros. El optimismo de los unos se transmite a los otros por los mil vínculos que entre todos establece la complejidad de las relaciones económicas, y el impulso pasa de los fabricantes de bienes de consumo a los de bienes de capital (maquinaria, construcciones, etc.), quienes, a su vez, también solicitan el apoyo de la Banca y aumentan el número de obreros empleados y el pedido de primeras materias. Así entran a disfrutar de capacidad consumidora masas de población —el famoso ejército industrial de reserva, de Marx—, que antes no la tenían, y su demanda acrecienta la actividad general y determina nuevas apelaciones al crédito, ocupación de los obreros aun parados y aumento de las horas de trabajo, con el consiguiente pago de salarios extraordinarios. Se entra de lleno en el período de prosperidad, que se podría llamar de las *vacas gordas*. Pero a la vez que la industria se mueve dentro de la etapa de prosperidad, los precios de las cosas se elevan; los obreros, que, con el alza, ven disminuído su poder adquisitivo, reclaman aumentos de jornales; el rendimiento del trabajo disminuye, tanto por la entrada de obreros poco aptos como por la fatiga de todos; los precios de coste se elevan; los beneficios disminuyen. Se acerca el período de *las vacas flacas*. La crisis, y con ella la entrada franca en ese período, la provocan los Bancos. Empeoradas, por las causas expuestas,

las condiciones económicas de las industrias, sus empresarios hallan dificultades para cumplir los compromisos contraídos, y los Bancos, para defender sus capitales, restringen los créditos, elevan el interés del dinero y reclaman el reembolso de sus préstamos. A veces se producen quiebras de Bancos. Esto basta para desencadenar la crisis, cuyos efectos se producen y se propagan rápidamente por los mismos canales por donde se propagó el optimismo y mediante una evolución igual, pero inversa. Se anulan los pedidos pendientes; se reduce el número de obreros, con lo que baja la demanda; se cierran fábricas; se rebajan los jornales, y, tras la conmoción producida por la crisis, se abre un período de depresión, durante el cual disminuyen los precios, se va dando salida a los *stocks;* los capitales se acumulan ociosos; baja el interés del dinero, y se va incubando un nuevo ciclo de renacimiento, prosperidad, crisis y depresión.

Este cuadro de fenómenos se ha producido de manera recurrente en la sociedad capitalista desde que ésta existe organizada en su forma actual, y la insistencia de su aparición ha estimulado a los economistas a investigar sus causas. Desgraciadamente, no ha habido acuerdo sobre este punto. Todos están conformes al reconocer cuáles son los fenómenos parciales, todos concuerdan en cuanto a la causalidad de cada uno de tales fenómenos; pero todos disienten al señalar la causa primera de ellos, la que provoca el ciclo. Disienten hasta tal punto, que ni aun están acordes al señalar el comienzo de éste, el cual, para unos, debe ponerse en el período de renacimiento, y para otros, en el de crisis.

Sería, ciertamente, muy interesante exponer y comentar en detalle todas las teorías que para la explicación de los ciclos económicos se ha ideado. Pero esa tarea me apartaría mucho de la finalidad de este estudio. Sin embargo, creo que no se debe prescindir de indicar, en sus grandes líneas, las teorías más importantes.

Hay una teoría de los ciclos según la cual el origen de éstos es consecuencia de la mayor o menor intensidad de las manchas solares que, por su influencia en los agentes atmosféricos, determina mejores o peores cosechas. Dentro de esta teoría, evidente que, si la normalidad económica se perturba por una buena cosecha, se produce un período de prosperidad, y si se perturba por una cosecha mala, se produce una etapa de depresión; como la intensidad de las manchas solares aumenta y disminuye con cierto regularidad, los fenómenos de prosperidad y de depresión de los negocios se producen también regularmente. Esta ingeniosa teoría, propagada por un economista eminente, no ha sido confirmada por la estadística ni por la observación de los hechos posteriores a su formulación.

Según otras teorías, el ciclo es un mal congénito de la economía capitalista, a la que, por esa razón, se llama cíclica. La más importante de este grupo de teorías es la de Aftalión, para quien, iniciado un período de renacimiento de la industria, la creación técnica de los medios de atender la demanda que se manifiesta exige un lapso de tiempo muy largo, durante, el cual queda la demanda sin satisfacer, o sólo parcialmente satisfecha; de ahí que se siga produciendo bienes de capital en cantidad superior a las reclamadas por las necesidades del consumo, y de ahí también, al entrar en actividad tales elementos industriales, aparezca la superproducción, y en seguida, como consecuencia de

ella, la baja de precios y todos los demás fenómenos que acompañan a la crisis. En esta teoría, admirablemente elaborada por su autor, se explican casi todos los fenómenos observados en los ciclos; digo casi todos, porque no se explica suficientemente cómo surgen los recursos necesarios para la exagerada inversión de capitales que la expansión industrial exige.

Otra teoría pretende explicar los ciclos por determinaciones de carácter psicológico, que, en un momento dado, inclinan el ánimo de los grandes industriales al optimismo, el cual se propaga fácilmente de unos a otros por la comunicación en que se hallan y por la interdependencia económica de todos los negocios. Claro es que ese impulso de optimismo no nace espontáneamente, sino por virtud de algún hecho que pueda servirle de fundamento, y que, unas veces, es una buena cosecha; otras, el descubrimiento de minas; otras, aun, cualquier invento de importancia universal. La teoría es seductora y arrastra el ánimo a aceptarla; pero tampoco explica, por su propia virtualidad, la existencia de los medios económicos necesarios para llevar a cabo el desarrollo industrial a que el optimismo incita, y es evidente que, sin los capitales necesarios, no puede realizarse.

Las teorías llamadas del subconsumo, por oposición a las de superproducción, explican la crisis por la falta de suficiente capacidad consumidora en las clases más numerosas de la sociedad, pero no explican cómo se llega al período de prosperidad que el subconsumo corta.

Finalmente, la teoría más moderna, aceptando las afirmaciones fundamentales de todas o casi todas las demás teorías, sostiene que no se podría desarrollar el proceso por ellas expuesto sin la existencia de los capitales necesarios, y que, por consiguiente, son los Bancos quienes, concediendo créditos liberalmente, favorecen la exagerada expansión industrial, y son también los Bancos quienes, al llegar a determinado estado de tensión la situación económica del mundo, la cortan violentamente, adoptando una política restrictiva. De estas premisas se deduce lógicamente la conclusión de que si las perturbaciones que sufre el mundo industrial son causadas por la política que, en cuanto a la concesión de créditos, siguen los Bancos, el problema de la estabilización de los negocios se reduce a un problema de regularización del crédito según normas económicas, no según normas bancarias: esta regularización es la que, por antonomasia, se viene llamando *control del crédito*, como si este control no existiera ya, aunque asentado sobre otras bases, y constituye el objeto de este trabajo.

Para comprender qué género de maniobras se designa bajo la denominación de *control del crédito*, cuáles son los efectos que este control puede producir y hasta qué punto se puede esperar que con él se alcance la finalidad perseguida, es inexcusable poseer una buena teoría del dinero. La admitida actualmente no está elaborada por completo, porque si bien las experiencias hechas *a fortiori* para la financiación de la guerra han trastornado las teorías clásicas, no han conducido aún, quizás por el prestigio de estas teorías, a la creación de una doctrina nueva, perfectamente acomodada a la realidad moderna. Pero los estudios de Bendixen, de Haytrey, de Cassel, de Keynes y de otros eminentes economistas, han proyectado viva luz sobre el problema y han dado sólida base a la nueva doctrina. Tengo el atrevimiento de separarme, en algunos puntos, de esos ilustres autores, y así llego a la teoría del dinero, que voy a presentaros en sus grandes líneas.

Antes de hacerlo, creo indispensable una observación: advertiréis que hablo del dinero, y no de la moneda. No sé si la diferenciación es feliz. Con la palabra dinero quiero significar todos los medios de pago en su sentido propio, es decir, excluídas las mercancías y los servicios. Con la palabra moneda denomino los signos que habitualmente se expresen con ese nombre, es decir, las piezas metálicas y los billetes, sean o no de curso forzoso. El dinero es, pues, el género; la moneda es una especie; porque hay otra: los saldos de cuenta corriente, que pueden evidentemente tomar la forma de moneda, pero que no requieren esa transformación para ser medios de pago; la transformación podrá ser una conveniencia práctica o un requerimiento jurídico pero no es una necesidad económica.

La finalidad del esfuerzo económico del hombre es la satisfacción de sus necesidades, y no puede lograrla sino mediante el trabajo encaminado a explotar cada vez mejor y más eficazmente los bienes naturales. La suma de productos materiales obtenidos de la explotación de la Naturaleza compone la renta colectiva, que se distribuye entre los diferentes factores humanos de la producción, según fórmulas económicas, en cuya determinación entra por mucho la fuerza social de aquellos factores. Este concepto de renta colectiva es restringido. En él no comprendo los servicios que unos hombres (los médicos, los profesores, los músicos, etc.) prestan a otros. Y no los incluyo, porque quienes los prestan lo hacen a trueque de la posibilidad de disponer de una parte de aquellos productos materiales, y quienes los reciben les pagan, en equivalencia, con parte de los productos de esa clase que poseen. De suerte que, en definitiva, lo que el hombre persigue es la posesión de los bienes materiales que le permitan satisfacer todas sus necesidades propias y las de los hombres cuyos servicios utiliza.

Claro es que el hablar de renta colectiva supone la división del trabajo. De otro modo, no hay colectividad económicamente. La existencia de una colectividad económica implica la coordinación, natural u obligada, de los hombres para la realización del bienestar general, y supone la separación de ocupaciones, es decir, la cooperación de unos y otros a la obra común. Sin esa separación de ocupaciones no hay colectividad económica; no hay sino suma de individualidades económicamente aisladas.

Desde el momento en que, por existir una colectividad económica, siquiera embrionaria, hay una renta colectiva, la satisfacción de las necesidades humanas exige que se distribuya esa renta. Para efectuar la distribución no es indispensable el dinero; hubo, y hay, pueblos que practicaron la distribución mediante el trueque. Pero las dificultades de éste, en muchos casos, dieron lugar a que insensiblemente, por evolución, sin que nadie concretamente lo inventara, apareciese, en las relaciones entre los hombres, el dinero, el cual, desde luego, consistió en uno de los bienes materiales que más buscados eran por a colectividad. De esta forma, del dinero se pasó, también por evolución lenta, al uso de los metales, del cual la acuñación no fué sino un perfeccionamiento que en nada alteraba la esencia del concepto en su última modalidad, aunque ya entre ésta y la primitiva había una gran diferencia.

En efecto, los bienes primitivamente empleados como dinero tenían una aplicación directa y universal a la satisfacción de necesidades humanas; no eran solamente dinero: así el trigo, pieles, los ganados, que se empleaban como dinero durante un período de tiempo más o menos largo, y acababan por ser

consumidos para satisfacer las necesidades correspondientes. Pero el dinero metálico, las monedas de oro y plata, son principalmente dinero: sirven, sobre todo, para adquirir productos que satisfagan las necesidades; por sí mismos no tienen sino limitado empleo en el arte y en la industria.

Un nuevo paso en la evolución de la moneda crea el billete de Banco. Es verdad que, inicialmente, el billete no era moneda por sí mismo, sino que representaba la moneda metálica que el Banco emisor guardaba en sus cajas, y a la cual tenía derecho, en la cuantía correspondiente el portador del billete. Pero este principio quedó desdeñado con la aparición del billete de curso forzoso, que no daba derecho a retirar del Banco cantidad alguna de oro y plata, y que, sin embargo, servía para adquirir por compra todos los productos, incluso la plata y el oro.

Por último, aparece la cuenta corriente, en la que, si legalmente se considera que se maneja moneda (oro, plata o billetes), con la cual, en definitiva, se hace el pago, en realidad, se opera con anotaciones de contabilidad, sin que sea necesario la existencia de un previo depósito de moneda, ya que la cuenta puede basarse en un simple documento de crédito.

Esta evolución se ha desvanecido, como circunstancia indispensable, la forma del dinero (mercancías, piezas metálicas, billetes del Banco o del Tesoro), y ha permanecido invariable la esencia, es decir, la propiedad de servir de medio de pago para adquirir cualesquiera bienes. Por consiguiente, el dinero, independientemente de la modalidad que adopte, y aun cuando, en la actualidad, coexistan todas o casi todas las que históricamente ha revestido, es una libranza a cargo de la renta colectiva, libranza que la sociedad, como entidad económica, entrega, por medio de los órganos de la producción, a los factores humanos de ésta, en equivalencia de las cosas producidas y con arreglo a normas de valoración que, como antes dije, se fijan según la fuerza social de esos factores humanos.

Ahora bien: la valoración supone una medida. Esta medida es la unidad de valor, o unidad monetaria (peseta, libra, marco, dólar), y es un concepto histórico. Mientras no aparecen las últimas formas de moneda —y son ya muy antiguas— el concepto de la unidad de valor va indisolublemente unido al de una determinada cantidad de la materia (oro o plata) empleada como moneda; los nombres de algunas monedas actuales —libra, peso, onza— no son sino reminiscencias de aquel período. Pero en las reformas monetarias y en la evolución de las formas del dinero se va perdiendo esa estrecha relación entre la unidad de valor y la cantidad de materia que la representó inicialmente; en cambio, se va estableciendo una complicada trama de relaciones entre las retribuciones y las cosas que con ellas pueden adquirirse, es decir, que el concepto de cantidad de materia es lentamente reemplazado por el de capacidad adquisitiva. Y hoy aquel primitivo concepto se puede considerar casi desvanecido: el perceptor de una renta o de una remuneración de 1.000 pesetas, por ejemplo, probablemente no sabe que, según las bases de nuestro sistema monetario, esa suma representa 4½ kilogramos de plata o 325½ gramos de oro, ni le importa saberlo. Lo que le importa saber es la capacidad adquisitiva que esa suma tiene, las cosas que podrá comprar con ella y la seguridad de que, cualquiera que sea su forma, habrá de serle admitida en los pagos. La unidad de valor es simplemente una medida abstracta, que, para llenar su misión económica, no necesita representación concreta

en una materia determinada, pero que está representada en la totalidad o en parte de cada uno de los productos de la industria humana.

En cada momento no hay, pues, más dinero que el representado por los productos, expresado en unidades de valor. Y no puede aumentar sin que aumente la cantidad de esos productos. Pero entonces aumentará en la suma que represente la valoración de ellos según normas cuya exposición sería muy árida y no añadiría elemento alguno de juicio para nuestro estudio.

El dinero así creado se emplea: o en la adquisición de bienes de consumo que satisfagan directamente las necesidades: trigo, carne, vestidos, etc., o en la adquisición de bienes de capital que no satisfacen necesidades directamente, pero que sirven para crear otros que las satisfagan: máquinas, fábricas, conducciones de agua, etc. Y de uno u otro empleo del dinero es árbitro su propietario.

Por brevedad y para aligerar esta relación de análisis sutiles, cuya exposición se extendería, omito aquí el examen de las causas que influyen, o pueden influir, en la modificación de la demanda y de la oferta de cada producto. Pero sí interesa examinar cómo los precios se influyen mutuamente. Dadas las desiguales condiciones económicas de los individuos que componen una colectividad, la diversidad de los gustos de éstos y las diferentes maneras de satisfacerlos, a cada precio determinado, en igualdad de las demás circunstancias, corresponde una determinada demanda de cada artículo. Y aunque no con exactitud, sino sólo *grosso modo*, la oferta se acomoda a esa demanda.

Por consiguiente, si bajo la acción de cualesquiera causas, que aquí deliberadamente no examino, el propietario del dinero, en uso de su libertad para emplearlo, pide más productos de consumo que los calculados como demanda habitual, el precio de éstos sube; pero, a la vez, como entonces disminuye, por debajo de la acostumbrada, la demanda de bienes de capital, el precio de éstos baja. De suerte que, en una estadística suficientemente perfecta de los precios, el nivel general de éstos no mostraría alteración, porque las desviaciones en alza de los unos estarían compensadas por desviaciones en baja de los otros. Aunque no con absoluta precisión, la exactitud de esta afirmación se comprueba con las estadísticas de precios que en todos los países se compila.

Como antes dije, el dinero está hoy representado por piezas metálicas, por billetes del Banco o del Tesoro o por asientos de contabilidad, indistintamente. Para las deducciones que acabo de exponer, importa considerar la masa total, no la de cada especie de dinero, porque conveniencias prácticas, hay constantes transmutaciones de unas en otras. Suponed ahora que el Banco emisor o el Tesoro ponen en circulación una masa de dinero que no es transformación del que existía creado en la forma antes expuesta, y al cual he llamado dinero económico, sino que es un dinero nuevo, al cual llamo ficticio, porque no proviene de una operación productiva. Ese dinero ficticio, que, por su forma, no se diferencia del económicamente creado, perturba el organismo económico: si se aplica a la adquisición de bienes de consumo (caso muy frecuente cuando los déficits del Presupuesto se cubren con créditos bancarios o con billetes del Tesoro), eleva el precio de tales bienes, porque provoca una demanda que, sin la existencia de ese dinero, no habría existido; si se aplica a la inversión industrial, además de provocar el alza de los bie-

nes de consumo, trastorna la marcha ordenada de la industria y promueve demandas extraordinarias de primeras materias: herramientas, máquinas, etc.

Todo esto, en sí mismo, no es malo ni bueno; desde el punto de vista puramente económico, puede ser indiferente que el desenvolvimiento industrial es verifique siguiendo una línea recta o siguiendo una línea quebrada; pero desde el punto de vista social tiene la enorme trascendencia de que altera la distribución de la renta colectiva. Es fácil demostrarlo.

La distribución de la renta nacional se halla definida como resultado de la producción. Cuando un obrero se enrola por un cierto jornal, cuando un funcionario acepta un determinado sueldo, cuando un fabricante fija un precio de venta; en suma, cuando cualquier miembro de la colectividad fija la remuneración de sus servicios, no se preocupa, como antes dije, del número de unidades de valor que en forma de dinero reciba, sino de la capacidad adquisitiva de esas unidades, y a todos les es indiferente recibir 10 unidades, cada una de las cuales tenga fuerza adquisitiva igual a 1, que recibir 20 con poder de compra igual a ½; lo que importa es la suma de satisfacciones que podrán procurarse con su trabajo. Y esta suma de satisfacciones depende de las cosas producidas, no del número de unidades en que se valoren.

Pero si, por consecuencia de la aparición de una masa de dinero ficticio, se reduce el poder de compra del dinero anteriormente creado, y los jornales, los sueldos y las retribuciones, en general, aun conservando su valor nominal, compran menos que antes, ese nuevo dinero, cuya aparición en el mercado no ha sido consecuencia de una producción, no puede actuar sobre una nueva masa de productos, sino que actúa sobre las cosas existentes, se cambia por una parte de ellas y priva de esa parte a los poseedores del dinero económicamente creado. Bajo la influencia de ese dinero, los precios suben. Es, pues, notorio que por ese medio se altera la distribución de la renta colectiva, y en esa alteración, que determina transferencia de poder adquisitivo de unos factores a otros, tienen su fundamento las reclamaciones de mayores salarios. Sobre este punto no parece necesario mayor esclarecimiento, porque desde 1917 hay en todo el mundo una dolorosa experiencia personal de la realidad de estos fenómenos, de los efectos que producen y de la manera de reaccionar contra ellos.

Estos fenómenos, cuyos efectos, agrandados por la forma en que se ha verificado la financiación de la guerra y por el hecho de tomar parte en ésta las más grandes naciones del mundo, hemos percibido todos más o menos intensamente, y que han provocado las enormes transferencias de riqueza registradas en todos los pueblos, se han producido también, aunque en mucho menor escala, en el desarrollo de los ciclos económicos, y han inducido a muchos de los más eminentes economistas contemporáneos a tratar de evitarlos, actuando sobre el crédito, por suponer que la exagerada expansión de éste es la causa de tales trastornos.

La política de control económico del crédito parte de la base de que el alza del nivel general de los precios proviene de la salida a la circulación de un dinero no económico, de un dinero ficticio creado por el Banco, por ignorar —y no tiene medio de conocerlo— el verdadero límite que económicamente pueden alcanzar los créditos concedidos. De que lo ha excedido es síntoma el alza del nivel de precios; por eso la política de control consiste en

vigilarlo y elevar los tipos de descuento y de interés de los Bancos a medida que aquel nivel se eleva, y tanto más intensamente cuanto con mayor rapidez se verifique el alza de precios, hasta lograr contenerla. Es decir, que el control del crédito tiende a estabilizar los precios, y, por tanto, la distribución de la riqueza, evitando las perturbaciones, a veces violentas, que unos y otra experimentan en el actual régimen de control.

En la teoría personal de la creación del dinero, tema que he abordado en otra oportunidad, residen los fundamentos científicos de la política de control del crédito. El dinero creado en las operaciones de la producción, único que económicamente es legítimo, se aplica a la adquisición de bienes de consumo y a la adquisición de bienes de capital; pero un mismo dinero no puede ser simultáneamente aplicado a ambas adquisiciones; por consiguiente, la parte de él consagrada al consumo depende de la consagrada a la capitalización, y recíprocamente. En cada momento, pues, la cantidad de dinero disponible para la adquisición de bienes de capital no es caprichosa: es la que es. Los bancos, por tanto, no pueden prestar para inversiones en bienes de capital sino la cantidad realmente destinada a ese fin por los propietarios del dinero, deducida la que los mismos propietarios hayan aplicado ya o hayan de aplicar a tal objeto. Por eso, si, una vez prestada por el Banco, el propietario quisiera invertirla directamente, el Banco tendría que cancelar el préstamo anterior para no duplicar las operaciones hechas con un mismo dinero, es decir, para no crear un dinero ficticio. Del hecho de que el dinero no salga del Banco no se puede deducir que no esté realizando su función económica, porque la simple transferencia de una cuenta a otra indica ya una utilización, aunque el Banco ignore la finalidad de la operación, la cual lo mismo puede significar un préstamo directamente hecho a otra persona por el titular de la cuenta, propietario de aquel dinero, que un pago de bienes de consumo, que una inversión en bienes de capital. Por consiguiente, del hecho de que no varíe la suma total de los saldos acreedores de cuentas corrientes, el Banco no puede lícitamente deducir, desde el punto de vista económico, que ese dinero está parado, sin aplicación, y que puede disponer de él libremente. El límite económicamente racional para la concesión de préstamos y créditos por parte de los Bancos es, pues, el que señala en cada momento la suma no aplicada directamente por el propietario, y su plazo, el período de tiempo, corto o largo, que el propietario tarde en invertirlo.

Así sucedía cuando no existían aún los instrumentos de crédito que hoy maneja la práctica bancaria. Quien tenía dinero, representado entonces por piezas de oro o plata, los gastaba, y dejaba, por tanto, de tenerlo, o lo ahorraba, y entonces podía prestarlo; pero, si lo prestaba, se privaba de él; justamente, esta privación fué uno de los fundamentos del interés del dinero prestado. Y mientras no se lo devolvían, fuera suyo o ajeno, no podía hacer nuevos préstamos ni nuevos gastos.

En la práctica bancaria actual no sucede así. Partiendo de la base, hoy falsa, según antes he indicado, de que únicamente se paga con la moneda de oro y plata, y fundándose en la experiencia de que los billetes o los cheques emitidos no acuden al reembolso en metálico sino en muy exigua parte, se admite que un Banco puede conceder préstamos y créditos por cuantía doble, triple o cuádruple, que su reserva metálica o encaje.

Sobre la base indicada, los Bancos, actuando con entera independencia

del resto del organismo económico, prodigan los préstamos y créditos, atendiendo a su lucro privativo, pero sin tener en cuenta la cuantía de los capitales económicamente disponibles, y limitan sus operaciones por simples consideraciones de interés privado que sólo se relacionan con su seguridad, con la seguridad de su solvencia. Es decir, que, en la práctica actual, cuando un Banco restringe sus préstamos, no lo hace por considerar que con prodigarlos perjudica a la economía del país, sino por el temor de no poder atender a sus obligaciones, de suerte que el regulador de economía colectiva es reemplazado por un regulador de mezquina economía privada.

Se comete así un error parecido al que se cometería si, para limitar la capacidad de una sala de espectáculos, se atendiese solamente a la seguridad del edificio y no se tuviera en cuenta que la masa de gente así reunida en el interior se asfixiaría por falta de aire respirable, aunque la construcción no padeciera.

El control del crédito pretende lograr que actúe aquel regulador en vez de éste. No trata, pues, de vigorizar los resortes de la información comercial para que se pueda conocer mejor que ahora la solvencia de los prestatarios. Trata de que la concesión de préstamos se regule conforme a los intereses colectivos, no según los particulares de los Bancos y de sus clientes. Evidentemente, si es exacta la teoría del dinero que he expuesto, esa regulación no puede hacerse con arreglo a la cuantía de la reserva metálica, como hoy se practica, sino con arreglo a la cuantía del dinero realmente capitalizado y no utilizado directamente por sus propietarios.

Pero, desgraciadamente, no es posible adoptar este criterio de regulación, porque se ignora, y no hay medio de inquirirla, la cantidad de dinero capitalizado. Ni lo es todo el que está depositado en los Bancos, porque, transfiriéndose de una cuenta a otra, está desempeñando su función, ni todo el que se halla fuera de los Bancos es dinero circulante, ya que también fuera de los Bancos se capitaliza, ni, dada la complejidad de las relaciones económicas y la ignorada intención de cada individuo, es posible determinar la cuantía del dinero consagrado a la capitalización; sólo se puede saberlo con exactitud de los capitales entregados en depósito a los Bancos por plazo definido (tres meses, seis meses, un año), y los capitales así depositados son una muy pequeña parte de los que una colectividad acumula.

Es forzoso, pues, dejarse dirigir por los síntomas. Y el síntoma, en este caso concreto, es el nivel general de precios. Su alza indica que se ha excedido el límite económico de los créditos; es, pues, menester cohibirla mediante la elevación del tipo de interés de los préstamos y de los créditos, sea cual fuere su garantía, y cohibirla con tanta mayor energía cuanto más intensamente se produzca. Por el contrario, cuando se produce la baja del nivel general de precios, se debe suponer, dada la teoría expuesta, que hay dinero económico, no ficticio, sobrante, y entonces se impone la baja de los tipos de interés para favorecer la inversión. Esta es la política de control del crédito, que tiende a regular la actividad bancaria, no según la conveniencia particular de los Bancos, sino según la conveniencia de la colectividad, a quien, desde el punto de vista de la distribución de la riqueza, le importa la invariabilidad del nivel general de precios.

El desenvolvimiento de esta política tropieza en la práctica con algunos obstáculos, aparte de los que procurasen levantar contra ella quienes aprove-

chan o esperan aprovechar las coyunturas que la actual organización económica ofrece. Sin embargo, aquéllos no son tan importantes como tratan de hacer ver los misoneístas y los detractores de la regulación.

Un obstáculo es la determinación estadística del nivel general de precios. Actualmente, bajo el nombre de números índices, se hace compilaciones de esta clase en todos los países cultos, y se advierte, en aquellos que, como los Estados Unidos, Inglaterra y Francia, tienen diversas series calculadas por diferentes Oficinas de estadística, que, no sólo no coinciden en las cifras ,sino que, a veces, varía incluso la orientación, es decir, que mientras unas revelan alza de los precios, otras acusan baja. Evidentemente, esta dificultad no es insuperable: una Comisión de economistas y estadísticos, con los asesoramientos necesarios de gentes expertas en el conocimiento de los mercados, podría establecer un plan de números índices que, con la mayor perfección asequible, llenase los requerimientos de una compilación de esta clase.

Otro obstáculo se presenta al decidir quién ha de ser, el Estado o el Banco, la autoridad que ejerza el control. La cuestión se ha debatido, y no ha quedado totalmente zanjada; pero prevalecen los partidarios de confiar esa función controladora al Banco de Emisión, no sólo porque se halla en posesión de los elementos de juicio necesarios, sino también porque el resultado de sus decisiones irradia rápidamente a todo el país. Por otra parte, el mecanismo del control, si se ejerce éste sobre la base indicada, es muy sencillo, ya que se reduce a mover el tipo de interés según las indicaciones del nivel de precios.

Más importante problema es la determinación de la relación que existe entre un nivel de precios y un tipo de interés dados y la intensidad de la influencia de éste en aquél. *A priori*, no es posible señalarlas, y será preciso proceder por tanteos. Pero no hay que escandalizarse de esta afirmación, ni sería justo apoyarse en ella para combatir el nuevo sistema de control del crédito, porque hoy, al cabo de cien años de experiencia en el manejo del tipo de descuento para defender la reserva de los Bancos, todavía no hay normas fijas, ni puede haberlas, por la diversidad de las circunstancias de cada momento; se sigue procediendo por tanteos, y, en los países en donde más finamente se practica esa política, hay ocasiones en que las elevaciones o las reducciones de ese tipo son muy frecuentes y de cuantía muy variable: se verifican hasta que se logra el resultado apetecido.

* * *

Los detractores del control del crédito en la forma ahora preconizada arguyen contra esta solución alegando que es de implantación muy difícil, por la serie de problemas prácticos que plantea, a saber: régimen de los préstamos y créditos ya concedidos, cuando sea preciso hacer una elevación de los tipos de interés; posibilidad de que se otorgue crédito barato para negocios de pura especulación y, en cambio, se le niegue a empresas de interés general; peligro de coartar, con la elevación del tipo de interés, la expansión de un negocio conveniente para la colectividad; incapacidad del sistema para evitar la influencia de las perturbaciones de precios producidas por un país extranjero... Doy por admitido que se plantearían esos problemas prácticos, y que, *a priori*, no existe solución para ellos —lo que no es totalmente cierto —. Y ¿qué? ¿Es que el actual régimen de libertad irreglamentada del crédito no los plantea

también, y algunos tan formidables como las crisis económicas? ¿Es que ha habido alguna institución humana que haya nacido perfecta? ¿Por qué exigir a las instituciones modernas condiciones que no se exigió a las antiguas? No: es preciso dejarse guiar por un espíritu menos crítico y considerar si las nuevas instituciones, aun no siendo perfectas, representan alguna mejora sobre las existentes. Si cumplen esta condición, deben ser aceptadas, aun con sus defectos, porque de perfeccionarlas, eliminándolos, se encargará la Humanidad futura: sería demasiado ambicioso que, con nuestra visión parcial de las cosas —y no puede ser de otra manera— pretendiéramos reglar la vida de las futuras generaciones; debe bastar que las soluciones adoptadas por la nuestra signifiquen una mejora, siquiera leve, respecto de la situación actual, y no se opongan a la trayectoria que sigue la evolución de la Humanidad; pero no se puede exigir que desciendan al casuísmo ni, por tanto, a la previsión de todas las posibles contingencias futuras. Precisamente, por esta circunstancia se requiere que la aplicación de las resoluciones esté, en lo posible, automatizada por fórmulas sencillas. La que actualmente regula la concesión de crédito por parte de los Bancos de emisión no puede ser más simple: la relación, empíricamente fijada, entre las obligaciones del Banco y sus reservas metálicas, y prescindiendo de que la aplicación de esa fórmula, útil en los primeros tiempos, ha ocasionado los numerosos conflictos que la historia económica registra, es notorio que en el sistema de crédito sobre ella basado se han planteado los mismos problemas antes enumerados, los cuales han sido resueltos según aconsejaban las circunstancias de cada instante. Pues lo que ahora se persigue es sustituir esa fórmula de control del crédito por otra, igualmente sencilla, a saber: regularlo según las oscilaciones del nivel general de precios, es decir, según un principio que puede ser aplicado tan automáticamente como el aceptado hoy, y en los detalles de cuya aplicación será preciso proceder por tanteos, exactamente lo mismo que se procede dentro del sistema fundado en la cuantía de las reservas.

Oponiéndose a la aplicación del nuevo principio de regulación del crédito, propugnan algunos economistas, como panacea, la reinstauración del patrón de oro. Me parece un profundo error, que revela, a mi juicio, olvido del pasado. Pues que: las grandes crisis económicas del siglo XIX y del actual, ¿no se produjeron y se desarrollaron en pleno dominio del patrón de oro, y precisamente en los países en que regía? ¡Si en la crisis de la postguerra no ha intervenido ningún factor nuevo, sino los de siempre, enormemente amplificados! ¡Si precisamente esa crisis se incubó y surgió en los Estados Unidos, es decir, en uno de los pocos países que conservaban prácticamente el patrón de oro! Si en lo pasado el patrón de oro no evitó la crisis, ¿por qué suponer que las evitará en lo porvenir? La reinstauración del patrón de oro y su aplicación sincera y completa, o sea sin poner restricción alguna al libre movimiento del metal amarillo a través de las fronteras, podrá coadyuvar, sólo coadyuvar a automatizar las relaciones económicas internacionales; pero, como acredita la experiencia, ni las normaliza por completo, ni es capaz de evitar esos grandes trastornos económicos que se conocen con el nombre de crisis. Aceptemos, pues, el patrón de oro como un auxiliar de la política de regulación del crédito, pero de ningún modo creamos que su adopción evita la necesidad de implantar esa política, a cuyos requerimientos deben someterse, desde luego, los Estados, no creando por sí mismos dinero ficticio, mediante la emisión de billetes del

Tesoro, ni forzando a los Bancos a que lo creen mediante facilidades para la concesión de créditos sobre los valores emitidos por el Tesoro o el Estado.

La política de control del crédito aquí examinada es preventiva: no trata de remediar los efectos de la crisis, una vez producida, sino de evitar que se produzca, es decir, que trata de evitar el alza de los precios, la reducción de la capacidad de compra de los salarios, la superproducción y sus consecuencias indeclinables, la baja de precios, la disminución de los jornales y el paro; en suma, tiende a evitar el desenvolvimiento de los ciclos económicos, con todos sus desastrosos efectos sociales.

El sistema de control que hoy se practica, fundado en la cuantía de las reservas, sólo tiende directamente a asegurar la estabilidad de los Bancos.

Por eso, porque fundamentalmente no tiene otra finalidad, la actual regulación del crédito, llevada a su aplicación extrema, y a ella se llega en el desarrollo de un ciclo, conduce inevitablemente a uno de estos dos resultados, o interrumpe la concesión de créditos, y entonces provoca la crisis, como ha ocurrido siempre y como especialmente se ha podido observar en la de 1920, o no la interrumpe, y entonces determina una crisis más honda, de depreciación interior y exterior de la moneda, que trastorna todas las relaciones económicas, que perturba la distribución de la riqueza y que puede llegar a engendrar profundas conmociones sociales.

En cambio, con el sistema de control que ahora se propugna, fundado en las indicaciones del nivel de precios, la restricción del crédito se va operando a medida que se van manifestando los síntomas reveladores de que se camina hacia la crisis, y ésta no llega a producirse en las condiciones en que se produciría con el otro sistema, porque la restricción del crédito se realiza independientemente de la relación que exista entre las obligaciones de los Bancos y sus reservas.

Por lo expuesto se puede comprender cuán beneficiosa sería para la vida económica la instauración de la nueva política de control del crédito. Pero es de temer que tarde en implantarse. Aunque son muchos, y muy eminentes, los economistas que, con unas u otras razones, la propugnan, no faltan adversarios de ella, y sus afirmaciones sirven de apoyo a la resistencia de quienes, o por misoneísmo, o por vislumbrar una lesión de sus intereses, sin percibir, en cambio, lo que habría de favorecerlos, se oponen a la reforma. Y más de temer sería que se implantara parcialmente, porque entonces quedarían en el plan amplios efugios que podrían neutralizar su eficacia y desacreditar el sistema.

Mientras no sea posible adoptarlo íntegramente y experimentarlo en condiciones de éxito, cabe, a mi juicio, emplear un sucedáneo. Hace mucho tiempo que está propuesto, y su exposición es breve.

Uno de los principales estímulos a la iniciación de un período de alza es el bajo nivel a que descienden los salarios en el período de depresión y la seguridad de que, durante una parte del período de alza, se podrá conservar ese bajo nivel, el cual luego se irá elevando, pero sólo de modo paulatino. Recíprocamente, una de las causas del comienzo de una depresión es la existencia de un nivel de salarios incompatible con las posibilidades de la producción, de donde se derivan los paros forzosos y la nueva reducción de salarios, fenómenos que suelen manifestarse con gran presteza.

El mantenimiento de un bajo nivel de salarios, cuando sube el nivel de los precios, determina una transferencia de riqueza de los obreros a los capitalistas; al contrario, el mantenimiento de un alto nivel de salarios, cuando el de precios se deprime, provoca la transferencia inversa. Pero ésta no sirve de compensación a aquélla, porque la evolución de los salarios al alza es muy lenta, mientras que la baja es rápida, brusca en muchos casos.

Es posible acomodar automáticamente el nivel de los salarios al de los precios, evitando así las contiendas, frecuentemente violentas, que se producen cuando los obreros reclaman el aumento o cuando los patronos requieren la baja de los salarios. Tal acomodación, independientemente de lo que contribuiría a hacer más cordiales las relaciones entre obreros y patronos, ofrecería para unos y otros la inmensa ventaja de eliminar las bruscas oscilaciones de salarios, beneficios y precios, derivadas del desarrollo de los ciclos. En los obreros conservaría constante la capacidad de compra, ya que el salario real no variaría, cualesquiera que fuesen las alteraciones que sufriera el salario nominal; en la industria suavizaría, si no evitaba, la evolución y el tránsito de un período de gran prosperidad a uno de profunda depresión, porque en el primero, sosteniendo el poder de compra de una gran parte de la población, permitiría que, no reduciéndose el consumo, se prolongara la etapa de prosperidad, y en el segundo, reduciendo los salarios, permitiría acomodar sin violencia los precios de coste a los de venta, con lo que se evitaría la depresión brusca, y acaso toda depresión.

Y no sólo es posible esa acomodación automática de los salarios a los precios, sino que es fácil, y se halla estudiada desde hace un siglo y reconocida como eficaz y justa por varios renombrados economistas. Esquemáticamente expuesto, el plan es muy sencillo: consiste en registrar, en un momento dado, el nivel de los precios y el de los salarios e ir elevando éstos, al hacer el pago, en el mismo tanto por ciento en que aumente el número índice de los precios, o reduciéndolos en el tanto por ciento en que los precios decrezcan.

En su esencia, está ya experimentado. Lo ha sido en Alemania, donde, ante la depreciación progresiva del marco, se adoptó un sistema de elevación de los jornales, según un coeficiente determinado en función de la cotización del dólar.

Es indudable que este plan no es un equivalente del de control económico del crédito; pero, en parte, al menos, produciría indirectamente algunos de los efectos que con él se persiguen, y en su día, podría servirle de complemento.

Con uno y con otro sólo se aspira a establecer cordialidad en las relaciones entre los hombres. Hoy, la lucha económica, la obtención del beneficio, separa a los factores humanos de la producción y los hace rivales. Se trata de extinguir, o atenuar, esa rivalidad; de unirlos a todos en el esfuerzo para conquistar, en la explotación de la Naturaleza, el bienestar colectivo. Pensad si esta grande obra de fraternidad humana merece la colaboración de los corazones generosos y de los espíritus elevados, que, por serlo, pongan el ideal en algo más alto que los requerimientos del egoísmo.

D. L. Víctor Paret